

2024年三季报点评: Q3 前驱体盈利稳定, 镍价下跌影响镍产品利润 买入(维持)

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30344	34273	41399	51129	59713
同比(%)	51.17	12.95	20.79	23.50	16.79
归母净利润(百万元)	1543	1947	1807	2310	2813
同比(%)	64.33	26.15	(7.15)	27.83	21.76
EPS-最新摊薄(元/股)	1.65	2.08	1.93	2.47	3.00
P/E(现价&最新摊薄)	23.90	18.95	20.41	15.96	13.11

投资要点

- 业绩符合预期。**公司24Q1-3营收302亿元,同+15%,归母净利润13.2亿元,同-4.5%,毛利率12.5%,同-0.6pct,归母净利率4.4%,同-0.9pct;其中24Q3营收101亿元,同环比+13%/-7%,归母净利润4.6亿元,同环比-26%/-5%,毛利率12.1%,同环比-5/0pct,归母净利率4.6%,同环比-2.4/+0.1pct。
- Q3前驱体出货环比略降,单吨盈利稳定,磷酸铁大幅增长。**我们测算24Q1-3前驱体出货近17万吨,磷酸铁出货3万吨+,其中Q3出货5.2万吨+,环比略降,磷酸铁出货约1.7万吨,环增50%+;我们预计前驱体全年出货23-24万吨,同比略降,磷酸铁全年出货5万吨+。盈利端,我们测算Q3前驱体单吨净利维持0.6万元左右,环比持平,贡献3亿元以上归母净利,磷酸铁亏损0.4亿元左右。
- Q3受镍价下跌和汇兑损失影响,镍利润有所下滑。**镍冶炼方面,我们测算24Q1-3镍产品出货近6万吨,其中Q3出货2.3万吨左右,环增10%+;公司印尼建成及在建产能近20万金吨,Q3翡翠湾5.5万吨镍铁项目满产运行,NNI8万金吨低冰镍项目以及中青6万金吨冰镍项目均处于产能爬坡阶段,我们预计24年镍产品出货8-9万吨。盈利端,Q3镍均价回落至1.65万美元/吨,我们测算Q3镍产品单吨净利1300美元+,汇兑损失影响1亿元+,预计贡献0.8亿元左右归母净利。
- Q3少数股东损益大幅下降,经营现金流大幅改善。**Q1-3期间费用率7.4%,同+0.8pct,Q3费用率8.5%,同比持平,环比+2pct;Q3少数股东损益0.3亿元,环减79%。Q1-3经营性净现金流29亿元,同+31%,其中Q3为16亿元,同环比+24%/+199%;Q1-3资本开支38亿元,同-21%,其中Q3资本开支15亿元,同环比-35%/+33%;Q3末存货97.1亿元,较Q2末增15%。
- 盈利预测与投资评级:**预期镍价维持底部区间,我们下调公司2024-2026年盈利预测,我们预计2024-2026年公司归母净利润18.1/23.1/28.1亿元(原预期20.1/24.5/30.2亿元),同比-7%/+28%/+22%,对应20x/16x/13xPE,考虑公司为国内第一大前驱体厂商,维持“买入”评级。
- 风险提示:**原材料价格波动超市场预期,销量及政策不及预期。

2024年10月30日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书: S0600123070110

hujinyun@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.36
一年最低/最高价	26.61/59.75
市净率(倍)	1.85
流通A股市值(百万元)	35,810.43
总市值(百万元)	36,883.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.30
资产负债率(% ,LF)	58.49
总股本(百万股)	937.09
流通A股(百万股)	909.82

相关研究

《中伟股份(300919): 2024年半年报点评: Q2前驱体盈利稳定,镍冶炼贡献利润增量》

2024-08-29

《中伟股份(300919): 2024H1业绩预告点评: Q2业绩符合预期,镍冶炼持续放量支撑后续盈利》

2024-07-15

中伟股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	29,967	23,357	27,865	32,586	营业收入	34,273	41,399	51,129	59,713
货币资金及交易性金融资产	11,562	4,356	5,245	6,608	营业成本(含金融类)	29,495	36,032	44,748	52,336
经营性应收款项	7,061	7,796	9,372	10,948	税金及附加	120	124	153	179
存货	7,929	7,897	9,808	11,471	销售费用	87	103	128	149
合同资产	0	0	0	0	管理费用	849	890	1,023	1,105
其他流动资产	3,415	3,307	3,441	3,558	研发费用	1,056	1,076	1,278	1,373
非流动资产	32,220	35,614	36,628	37,392	财务费用	606	961	830	829
长期股权投资	2,176	2,176	2,186	2,196	加:其他收益	580	414	358	299
固定资产及使用权资产	14,000	16,100	16,861	17,422	投资净收益	(47)	0	5	6
在建工程	10,078	11,078	11,078	11,078	公允价值变动	5	0	10	10
无形资产	1,663	1,957	2,201	2,395	减值损失	(219)	(62)	(62)	(62)
商誉	1,348	1,348	1,348	1,348	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	15	15	14	13	营业利润	2,379	2,565	3,280	3,994
其他非流动资产	2,941	2,941	2,941	2,941	营业外净收支	1	2	2	2
资产总计	62,186	58,971	64,494	69,978	利润总额	2,380	2,567	3,282	3,996
流动负债	16,482	11,367	14,207	16,426	减:所得税	280	308	394	480
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,535	100	236	100	净利润	2,099	2,259	2,888	3,516
经营性应付款项	8,594	10,498	13,038	15,248	减:少数股东损益	153	452	578	703
合同负债	169	36	45	52	归属母公司净利润	1,947	1,807	2,310	2,813
其他流动负债	1,184	733	889	1,026					
非流动负债	17,780	17,780	17,780	17,780	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.08	1.93	2.47	3.00
长期借款	13,832	13,832	13,832	13,832	EBIT	3,027	3,174	3,798	4,570
应付债券	1,720	1,720	1,720	1,720	EBITDA	3,927	4,591	5,554	6,526
租赁负债	9	9	9	9					
其他非流动负债	2,219	2,219	2,219	2,219					
负债合计	34,263	29,147	31,988	34,207	毛利率(%)	13.94	12.97	12.48	12.35
归属母公司股东权益	19,827	21,275	23,380	25,942	归母净利率(%)	5.68	4.37	4.52	4.71
少数股东权益	8,096	8,548	9,126	9,829					
所有者权益合计	27,924	29,824	32,506	35,771	收入增长率(%)	12.95	20.79	23.50	16.79
负债和股东权益	62,186	58,971	64,494	69,978	归母净利润增长率(%)	26.15	(7.15)	27.83	21.76

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,385	5,369	4,648	5,388	每股净资产(元)	29.60	31.76	34.90	38.73
投资活动现金流	(9,644)	(4,810)	(2,762)	(2,711)	最新发行在外股份(百万股)	937	937	937	937
筹资活动现金流	2,519	(7,765)	(1,006)	(1,324)	ROIC(%)	5.80	5.85	7.13	8.06
现金净增加额	(2,582)	(7,206)	879	1,353	ROE-摊薄(%)	9.82	8.50	9.88	10.84
折旧和摊销	900	1,418	1,756	1,956	资产负债率(%)	55.10	49.43	49.60	48.88
资本开支	(6,933)	(4,808)	(2,757)	(2,707)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.95	20.41	15.96	13.11
营运资本变动	297	664	(975)	(1,062)	P/B(现价)	1.33	1.24	1.13	1.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>